

**PENGARUH *EARNINGS MANAGEMENT* DAN MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* SERTA IMPLIKASINYA TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Bidang Perikanan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)
Inayah Adi Sari
Anies Indah Hariyanti**

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of earnings management and corporate governance mechanisms on the disclosure of corporate social responsibility and its implications for stock returns. The population in this study was a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange. The scope of its activities is to engage in the fishery. Samples used in this study were as many as 3 companies.

Independent variable used in this study were earnings management and corporate governance mechanisms that be delegated by the composition of the board of independent directors, institutional ownership, and audit committees. While the dependent variable was stock returns. Corporate social responsibility disclosure as an intervening variable while firm size and leverage as control variables.

Based on the results of multiple linear regression analysis, the study concluded that the composition of the board of independent directors and institutional ownership were not significantly positive effect, the audit committee and firm size have significant positive effect, while earnings management and leverage were significantly negative effect on the disclosure of corporate social responsibility. In addition, the research found that the disclosure of corporate social responsibility was not significantly positive effect on investor reaction was reflected in stock returns.

Keyword: earnings management, corporate governance, corporate social responsibility, stock returns.

I. PENDAHULUAN

Menghadapi dampak globalisasi, kemajuan teknologi informasi dan keterbukaan pasar, perusahaan harus secara serius dan terbuka memperhatikan tanggungjawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) yang selanjutnya disingkat CSR. *World Bank* memandang CSR sebagai komitmen dunia usaha untuk memberikan sumbangan guna menopang bekerjanya pembangunan ekonomi bersama karyawan dan perwakilan-perwakilan mereka dalam komunitas setempat dan masyarakat luas untuk meningkatkan taraf hidup, intinya CSR tersebut adalah baik bagi keduanya, untuk dunia usaha dan pembangunan (Kirana, 2009).

Konsep CSR menyatakan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terhadap pemiliknya atau pemegang saham saja tetapi juga terhadap para *stakeholders* yang terkait dan/atau terkena dampak dari keberadaan perusahaan. Dalam menetapkan dan menjalankan strategi bisnisnya, perusahaan yang menjalankan CSR akan memperhatikan dampaknya terhadap kondisi sosial dan lingkungan dan berupaya agar dampaknya positif. Perkembangan CSR juga terkait dengan semakin parahnyanya kerusakan lingkungan yang terjadi di Indonesia maupun dunia, mulai dari penggundulan hutan, polusi udara dan air, hingga perubahan iklim. Berbagai fenomena ini menyadarkan masyarakat di dunia bahwa sumber daya alam adalah terbatas dan oleh karenanya pembangunan ekonomi harus dilaksanakan secara berkelanjutan (*sustainable development*), dengan konsekuensi bahwa perusahaan dalam menjalankan usahanya perlu menggunakan sumber daya seefisien mungkin dan memastikan bahwa sumber daya tersebut tidak habis, sehingga tetap dapat dimanfaatkan oleh generasi di masa datang. Dengan konsep pembangunan berkelanjutan, maka kegiatan CSR menjadi lebih terarah, paling tidak perusahaan perlu berupaya melaksanakan konsep tersebut.

Sejalan dengan perkembangan tersebut, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mewajibkan perseroan yang bidang usahanya di bidang atau terkait dengan bidang sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Undang-undang tersebut juga mewajibkan semua perseroan untuk melaporkan pelaksanaan tanggung jawab tersebut di laporan tahunan. Undang-undang ini sempat menimbulkan kontroversi karena pada awalnya mewajibkan semua perseroan untuk melaksanakan CSR, keberatan terutama berasal dari kalangan bisnis yang berpendapat bahwa pelaksanaan CSR seharusnya suka rela dan bukan kewajiban. Satu hal yang menarik dari undang-undang tersebut adalah diwajibkannya semua perseroan untuk melaporkan pelaksanaan CSR di laporan tahunan. Adanya pelaporan tersebut adalah merupakan pencerminan dari perlunya akuntabilitas perseroan atas pelaksanaan kegiatan CSR, sehingga para *stakeholders* dapat menilai pelaksanaan kegiatan tersebut. Tujuan akhir yang diharapkan dengan adanya transparansi dan akuntabilitas, adalah bahwa perseroan dengan kesadaran sendiri akan melaksanakan kegiatan CSR.

Berdasarkan riset yang pernah dilakukan majalah SWA tahun 2005 menemukan CSR sebagai salah satu konsep yang paling banyak (31.11%) diterapkan oleh perusahaan dalam tataran strategis di Indonesia (Hasibuan-Sedyono, 2006) dalam Utama (2010). Namun, berbagai studi di dalam dan luar negeri menunjukkan bahwa tingkat pelaporan dan pengungkapan CSR di Indonesia masih relatif rendah. Berikut dijelaskan temuan dari beberapa studi. Chapple dan Moon (2005) menemukan hanya 24% perusahaan di Indonesia

yang melaporkan kegiatan CSR, yang oleh studi tersebut dibagi menjadi tiga kategori yaitu : keterlibatan di masyarakat (*community involvement*), proses produksi dan hubungan kerja yang bertanggung jawab sosial. Rendahnya pengungkapan informasi lingkungan dan sosial juga dikemukakan oleh Darwin (2006), Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) kompartemen Akuntansi Manajemen setiap tahun mengadakan *Indonesian Sustainability Reporting Awards* (ISRA), yang menemukan bahwa hanya sekitar 10% dari perusahaan publik di Indonesia mengungkapkan informasi lingkungan dan sosial dalam laporan tahunan 2004. Bahkan hanya beberapa perusahaan yang membuat laporan khusus tentang lingkungan dan sosial. Bagian selanjutnya menunjukkan bahwa rendahnya pelaporan CSR di Indonesia bisa jadi karena kondisi infrastruktur pendukung pelaporan CSR di Indonesia yang belum memadai.

Earnings management (manajemen laba) merupakan campur tangan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan perusahaan bagi eksternal guna mencapai tingkat laba tertentu dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri atau perusahaannya sendiri. Motivasi manajemen laba mengindikasikan secara eksplisit praktik manajemen laba yang disengaja oleh manajer, yang pada akhirnya membawa konsekuensi negatif terhadap *shareholders*, karyawan, komunitas dimana perusahaan beroperasi, masyarakat, karier dan reputasi manajer yang bersangkutan (Zahra dkk., 2005) dalam Prior, et al (2008). Salah satu konsekuensi paling fatal akibat tindakan manajemen yang memanipulasi laba adalah perusahaan akan kehilangan dukungan dari para *stakeholders*-nya. *Stakeholder* akan memberikan respon negatif berupa tekanan dari investor, sanksi dari regulator, ditinggalkan rekan kerja, boikot dari para aktivis, dan pemberitaan negatif media massa. Tindakan tersebut wujud ketidakpuasan *stakeholders* terhadap kinerja perusahaan yang dimanipulasi, dan pada akhirnya berimbas merusak reputasi perusahaan di pasar modal (Fombrun dkk., 2000).

Manajer menggunakan suatu strategi pertahanan diri (*entrenchment strategy*) untuk mengantisipasi ketidakpuasan *stakeholder*-nya ketika ia melaporkan kinerja perusahaan yang kurang memuaskan. Strategi pertahanan diri manajer tersebut sebagai upaya untuk tetap mempertahankan reputasi perusahaan dan melindungi karier manajer secara pribadi. Salah satu cara yang digunakan manajer sebagai strategi pertahanan diri adalah mengeluarkan kebijakan perusahaan tentang penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Menurut Gray, dkk dalam Sembiring (2005), tumbuhnya kesadaran *Governance* perusahaan menentukan arah dan kebijakan perusahaan, termasuk diantaranya kegiatan CSR beserta pelaporannya. Pelaksanaan CSR terkait dengan praktek *Good Corporate Governance* (GCG), seperti yang dinyatakan pada prinsip GCG ke tiga dari OECD (2004). Prinsip tersebut menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan *stakeholders*,

sesuai dengan aturan yang berlaku, serta mendorong kerjasama (*cooperation*) perusahaan dengan *stakeholders* dalam memajukan perusahaan. Konsisten dengan teori *stakeholders*, prinsip tersebut juga mengakui bahwa kepentingan perusahaan dijalankan dengan mempertimbangkan kepentingan *stakeholders* dan kontribusinya terhadap kesuksesan jangka panjang perusahaan. Selain itu, prinsip GCG ke empat dari OECD, yaitu adanya transparansi dan pengungkapan yang memadai, berimplikasi pada disampaikannya laporan CSR kepada pihak yang membutuhkan. Struktur *governance* yang berlandaskan prinsip GCG akan mendorong pelaksanaan kegiatan CSR dan pelaporannya.

II. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

1. *Earnings Management* terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Masalah keagenan muncul karena adanya perilaku oportunistik dari *agent*, yaitu perilaku manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri yang berlawanan dengan kepentingan *principal*. Manajer memiliki dorongan untuk memilih dan menerapkan metode akuntansi yang dapat memperlihatkan kinerjanya yang baik untuk tujuan mendapatkan bonus dari *principal*. Perilaku oportunistik manajer dilakukan melalui praktik *earnings management* atau manajemen laba.

Dalam skenario ketika pemegang saham menduga manajemen laba, perusahaan segera kehilangan nilai di pasar saham (Dechow dan Sweeney, 1996). Bisa ditebak, hal ini menyebabkan peringkat kredit perusahaan akan jatuh yang pada akhirnya nilai obligasi yang diterbitkan akan kehilangan nilai, hal ini pada akhirnya mempengaruhi kekayaan pemegang obligasi. Demikian pula, bank telah yang telah meminjamkan uang berdasarkan perkiraan pendapatan, membuat pengembalian pinjaman bermasalah (DeFond dan Jiambalbo, 1994). Para karyawan sebagai kelompok stakeholder yang lain juga dipengaruhi oleh praktek-praktek manajemen laba. D'Souza et al. (2000) mempelajari hubungan antara manajemen laba dan biaya tenaga kerja dan menemukan bahwa manajer mengurangi laba yang dilaporkan selama negosiasi kontrak serikat buruh, relatif terhadap laba dirilis sebelum dan sesudah kontrak dinegosiasikan, dalam rangka mengurangi dinegosiasi ulang biaya tenaga kerja. Akhirnya, setiap pelaporan nilai yang tidak mencerminkan secara benar kondisi ekonomi dari suatu perusahaan dapat menyebabkan berkurangnya integritas manajer, dan menyebabkan erosi kepercayaan di pasar dan lembaga-lembaga, yang pada gilirannya bisa memiliki konsekuensi serius bagi masyarakat secara keseluruhan (Zahra et al., 2005) dalam Prior, et al (2008).

Fleksibilitas manajemen dalam penyusunan laporan laba dapat mengurangi keandalan laporan keuangan karena tidak mewakili kondisi riil pendapatan yang diperoleh perusahaan. Metode untuk membuat manajer mungkin untuk melindungi posisinya dan menjaga kepentingannya adalah dengan melibatkan dirinya untuk kegiatan yang secara luas bertujuan untuk mengembangkan hubungan dengan *stakeholder* perusahaan dan aktivis lingkungan hidup, yang umum dikenal sebagai *Corporate Social Responsibility*, untuk mendapatkan dukungan dari kelompok utama yaitu para *stakeholder* (Prior *et al.*, 2008). Metode seperti ini dilakukan manajer menggunakan suatu strategi yang disebut strategi pertahanan diri (*entrenchment strategy*) untuk mengantisipasi ketidakpuasan *stakeholder*-nya ketika ia melaporkan kinerja perusahaan yang kurang memuaskan.

Hasil penelitian Prior *et al.* (2008) dan Handajani,dkk (2009) menemukan bahwa *earnings management* berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan CSR perusahaan yang mengartikan bahwa semakin besar *earnings management* yang dilakukan manajer maka semakin luas pengungkapan CSR nya. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disusun hipotesis 1 sebagai berikut: *Earnings Management* berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility*.

2. Mekanisme *Corporate Governance* (CG) terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

a. Komposisi Dewan Direktur Independen terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Proporsi dewan direksi merupakan mekanisme penting atas kehadiran direktur non eksekutif sebagai metode untuk mengontrol tindakan dan mengawasi direktur eksekutif yang dapat membuat kebijakan yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham (Fama, 1980). Mekanisme tata kelola perusahaan yang memiliki peran untuk memantau kualitas informasi keuangan, dan direksi di luar memiliki peran penting dalam menentukan dan mengendalikan tanggung jawab sosial perusahaan (Ajinkya *et al.*, 2005).

Donoher Reed (2007) dalam Prior *et al.* (2008) juga menyatakan bahwa keberadaan dewan direksi sebagai pengontrol dapat mengurangi hubungan antara motivasi eksekutif dalam menggunakan kewenangannya dengan kejadian pengungkapan menyesatkan kepada *stakeholder*. Hal tersebut bisa terjadi karena dewan direksi memiliki kemampuan untuk mengevaluasi strategi dan kinerja, sehingga memungkinkan bagi dewan direksi untuk menemukan dan

memperbaiki aktifitas yang buruk/salah dari manajer. Mackenzie (2007) dalam Prior et al (2008) mengatakan bahwa dewan direktur perusahaan memiliki peran kunci yang meyakinkan perusahaan untuk memenuhi standar tanggung jawab sosial perusahaan. Haniffa dan Cooke (2002) menunjukkan bahwa ada hubungan antara proporsi direktur non eksekutif dalam dewan direksi dengan pengungkapan sukarela oleh perusahaan. Hal ini mengimplikasikan bahwa tata kelola perusahaan dapat dijadikan pertimbangan sebagai suatu hal yang perlu diungkapkan seperti keberadaan dewan direktur independen dapat mempengaruhi manajer di dalam laporan tahunan. Hasil penelitian Barako *dkk.* (2006) pada Bursa Efek Nairobi menunjukkan bahwa proporsi direktur non eksekutif dalam dewan direksi secara signifikan berhubungan negatif terhadap pengungkapan sukarela. Sementara temuan Lim *et al.* (2007) pada perusahaan Australia menemukan bahwa: (1) terdapat hubungan positif antara dewan direksi dengan pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan; dan (2) dewan komite independen lebih sukarela memberikan informasi tentang kemajuan dan informasi strategis.

Proporsi dari dewan direktur independen dalam struktur dewan, diharapkan efektif dalam meningkatkan kebijakan dan strategi, juga mengontrol tindakan manajemen untuk memberikan informasi yang konsisten atas pengungkapan sosial demi kepentingan *stakeholder*.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dibentuk hipotesis 2 penelitian sebagai berikut:

Mekanisme *corporate governance* dalam hal ini komposisi dewan direktur independen berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

b. Kepemilikan Institusional terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *asset management* (Nurkhin, 2009). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Hal ini berarti kepemilikan institusi dapat menjadi pendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial. Penjelasan di atas, memberikan pemahaman bahwa dengan tingkat kepemilikan

institusional yang semakin tinggi akan meningkatkan tingkat pengawasan terhadap manajemen. Pengungkapan CSR adalah salah satu aktivitas perusahaan yang dimonitor oleh pemilik saham institusi.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dibentuk hipotesis 3 penelitian sebagai berikut: Mekanisme *corporate governance* dalam hal ini kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

c. Komite Audit terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Komite audit independen yang terlibat dalam kegiatan perusahaan dapat mempengaruhi akuntabilitas dan pelaksanaan strategi CSR. Wong, Ho Dan (2001) memberikan bukti empiris bahwa ada pengaruh positif antara pengungkapan sukarela perusahaan dengan adanya komite audit perusahaan. Kurihama (2007) menyatakan bahwa sistem audit merupakan unsur sistem dan integral untuk membangun sistem tata kelola perusahaan yang ditetapkan untuk menjamin operasi komite tanggung jawab sosial perusahaan. Audit juga bisa menjadi mekanisme kontrol yang meningkatkan kualitas informasi mengalir antara pemegang saham dan manajer, terutama dalam penyusunan laporan keuangan lingkungan, di mana keduanya memiliki nilai informasi yang berbeda (Barako *et al*, 2006).

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dibentuk hipotesis 4 penelitian sebagai berikut : Mekanisme *corporate governance* dalam hal ini komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

3. Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

a. Ukuran Perusahaan terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi luas pengungkapan informasi dalam laporan keuangan mereka. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Teori agensi menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Marwata, 2001). Oleh karena itu perusahaan besar akan mengungkapkan informasi yang lebih banyak sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan tersebut.

Perusahaan besar juga akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil, karena perusahaan besar akan menghadapi resiko politis yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Secara teoritis perusahaan besar tidak akan lepas dari tekanan politis, yaitu tekanan untuk melakukan pertanggungjawaban sosial. Pengungkapan sosial yang lebih besar merupakan pengurangan biaya politis bagi perusahaan. Dengan mengungkapkan kepedulian pada lingkungan melalui laporan keuangan, maka perusahaan dalam jangka waktu panjang bisa terhindar dari biaya yang sangat besar akibat dari tuntutan masyarakat.

Menurut Sembiring (2005) secara teoritis perusahaan besar tidak akan lepas dari tekanan, dan perusahaan yang lebih besar dengan aktivitas operasi dan pengaruh yang lebih besar terhadap masyarakat mungkin akan memiliki pemegang saham yang memperhatikan program sosial yang dibuat perusahaan sehingga pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan akan semakin luas. Penelitian ini menggunakan *total assets value* seperti yang dilakukan oleh Hossain dkk. (2006) dalam Nurkhin (2009) Hal ini dikarenakan proksi tersebut mampu menggambarkan ukuran perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dibentuk hipotesis 5 penelitian sebagai berikut : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

b. Leverage terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Leverage keuangan mengacu pada jumlah pendanaan utang (yang memberikan pengembalian tetap) dalam struktur modal perusahaan. Dalam hubungannya dengan CSR, struktur modal dari sebuah perusahaan dapat mempengaruhi pengeluaran atas biaya CSR. Mengacu pada Jensen (1986) menyatakan bahwa saat perusahaan mempunyai utang bunga yang tinggi, kemampuan manajemen untuk berinvestasi lebih pada program CSR adalah terbatas. Diamond (1991) dalam Rawi (2008) menyatakan bahwa tingginya tingkat suku bunga utang juga mendorong kreditur untuk berperan aktif untuk mengawasi perusahaan (manajemen).

Perusahaan dengan rasio *leverage* yang lebih tinggi berusaha menyampaikan lebih banyak informasi sebagai instrumen untuk mengurangi *monitoring costs* bagi investor. Mereka memberikan informasi yang lebih detail dalam laporan tahunan

untuk memenuhi kebutuhan tersebut dibandingkan dengan perusahaan yang *leverage* nya lebih rendah. Namun pendapat lain menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi utang lebih tinggi dalam struktur modal akan mempunyai biaya keagenan yang lebih tinggi. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin tinggi kemungkinan transfer kemakmuran dari kreditur kepada pemegang saham dan manajer (Meek et al, 1995) dalam Rawi (2008). Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi mempunyai kewajiban lebih untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjang (Wallace et al, 1994). Dengan semakin tinggi *leverage*, yang mana akan menambah beban tetap perusahaan, maka untuk program *corporate social responsibility* menjadi terbatas atau semakin tinggi *leverage*, maka semakin rendah program *corporate social responsibility*.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dibentuk hipotesis 6 penelitian sebagai berikut : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

4. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *return* saham

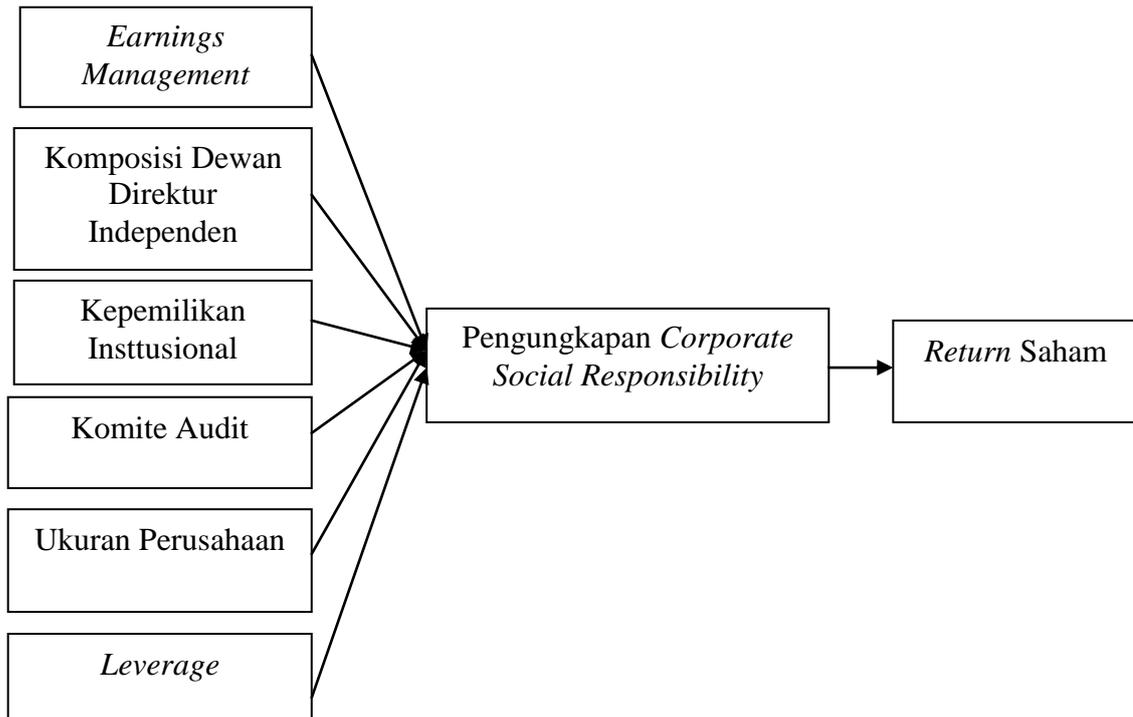
Pengungkapan CSR merupakan informasi yang dapat memberikan pengaruh positif hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham di pasar modal. Pengungkapan CSR dalam laporan keuangan tahunan perusahaan memperkuat citra perusahaan dan menjadi sebagai salah satu pertimbangan yang diperhatikan investor maupun calon investor memilih tempat investasi karena menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki tata kelola perusahaan atau *good corporate governance* yang baik karena pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan bagian dari *good corporate governance* dan memberikan image kepada masyarakat bahwa perusahaan tidak lagi mengejar hanya profit semata tetapi sudah memperhatikan lingkungan dan masyarakat dengan menjalankan prinsip *triple bottom line* (Anwar, Samsinar, dkk, 2010). Respon tersebut tercermin dengan pergerakan harga saham maupun perubahan volume perdagangan. Diumumkan atau dipublikasikannya pengungkapan informasi ini kepada publik diperkirakan akan dapat mempengaruhi *trading* di bursa dan pada *return* saham-saham tersebut.

Penelitian Zuhroh, Diana, dan I Putu Pande Heri Sukmawati, (2003) membuktikan bahwa luas pengungkapan sosial berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Hal ini menunjukkan bahwa investor sudah mulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan

ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi laporan tahunan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dibentuk hipotesis 7 penelitian sebagai berikut : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan kerangka pemikiran maka disusun model penelitian sebagai berikut :



III. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Pengumpulan Sampel Penelitian

Dari sejumlah perusahaan yang terdaftar di BEI, perusahaan yang masuk dalam perusahaan manufaktur sejak tahun 2007 sampai dengan tahun 2008 adalah sebanyak 139 perusahaan. Dari 139 perusahaan hanya 34 perusahaan yang dijadikan sampel. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan CSR di Indonesia masih rendah. Terbukti hanya sekitar 24,46 % perusahaan manufaktur yang mengungkapkan CSR perusahaan pada laporan tahunan mereka.

B. Hasil Analisis dan Pembahasan

1. Pengaruh *Earnings Management*, Mekanisme *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

a) Analisis Regresi

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>	t	Sig.
(Constant)	2,154E7	2,132	0,037
EM	-1,355	-2,139	0,036
KOMP	-0,075	-1,385	0,171
INST	0,023	0,565	0,574
AUDIT	11,751	2,084	0,041
SIZE	0,268	4,928	0,000
LEV	-0,786	-2,161	0,035

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS

b) Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

1) Analisis pengaruh *Earnings Management* terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Berdasar hasil perhitungan statistik regresi linier berganda diperoleh nilai t_{hitung} variabel *Earnings Management* sebesar $-2,139$ dengan nilai signifikansi $0,036$ sedangkan nilai t_{tabel} sebesar $1,6683$. Hal ini berarti nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dan nilai signifikansi $< \alpha$ ($0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Earnings Management* berpengaruh

negatif signifikan terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prior, et al (2008) dan Handajani, dkk (2009) yang menemukan bahwa *earnings management* berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan CSR, sebuah perilaku oportunistik yang dilakukan manajer untuk berkolusi dengan *stakeholder* melalui implementasi dan laporan CSR. Sebuah strategi pertahanan diri (*entrenchment strategy*) untuk mengantisipasi ketidakpuasan *stakeholdernya* ketika ia melaporkan kinerja perusahaan yang kurang memuaskan. Strategi pertahanan diri manajer tersebut sebagai upaya untuk tetap mempertahankan reputasi perusahaan dan melindungi karier manajer secara pribadi. Akan tetapi penelitian ini mendukung hasil penelitian Chih et al (2007) yang menyatakan bahwa aplikasi CSR memiliki hubungan negatif terhadap kualitas informasi keuangan yang diprosikan dengan manajemen laba.

Chih et al (2007) berpendapat bahwa alasan yang mendasari adalah perusahaan yang bertanggung jawab sosial tidak akan berusaha untuk menyembunyikan realisasi pendapatan dan karenanya tidak melakukan *earnings management*. Dalam hal ini, Shleifer (2004) juga menafsirkan bahwa manipulasi laba, yang berhubungan dengan etika manajer, kemungkinan lebih jarang terjadi pada perusahaan dengan komitmen yang kuat terhadap tanggung jawab sosial. Hal tersebut dikarenakan CSR dapat meningkatkan transparansi dan mengurangi jumlah peluang untuk mengelola laba. Hal yang sama ditemukan oleh Shen dan Chih (2005) yang menyatakan bahwa transparansi yang lebih besar dalam pengungkapan akuntansi pada industri perbankan dapat mengurangi insentif bank untuk mengelola pendapatan. Perusahaan yang berpikiran CSR perusahaan difokuskan tidak hanya pada peningkatan keuntungan saat ini tetapi juga pada memelihara hubungan masa depan dengan pemangku kepentingan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan perusahaan benar-benar dilakukan sebagai komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan

tanggungjawab sosial perusahaan untuk menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan, bukan dilakukan sebagai strategi pertahanan diri atas *earnings management*.

Pengimplemantasian CSR oleh perusahaan karena ada dorongan yang tulus dari dalam (*internal driver*). Perusahaan telah menyadari bahwa tanggung jawabnya bukan lagi sekedar kegiatan ekonomi untuk menciptakan *profit* demi kelangsungan bisnisnya, melainkan juga tanggung jawab sosial dan lingkungan. Dasar pemikirannya, menggantungkan semata-mata pada kesehatan *financial* tidak akan menjamin perusahaan bisa tumbuh secara berkelanjutan (Wibisono, 2007). Perusahaan meyakini bahwa program CSR merupakan investasi demi pertumbuhan dan keberlanjutan usaha, sehingga CSR merupakan suatu strategi korporasi, yang mana nantinya akan berdampak terhadap kinerja keuangan dan kinerja sosial dalam jangka panjang.

2) Analisis pengaruh Komposisi Dewan Direktur Independen terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Berdasar hasil perhitungan statistik regresi linier berganda diperoleh nilai t_{hitung} variabel Komposisi Dewan Direktur Independen sebesar -1,385 dengan nilai signifikansi 0,171 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,6683. Hal ini berarti nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dan nilai signifikansi $> \alpha$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel Komposisi Dewan Direktur independen tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Handajani, dkk (2009), akan tetapi tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ajinkya *et al.*, (2005) bahwa direktur independen memiliki hubungan yang signifikan dalam penentuan dan pengungkapan perusahaan. Begitu juga tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Barako, et all (2006) yang membuktikan bahwa proporsi dewan direktur non eksekutif memiliki hubungan positif dengan pengungkapan sukarela pada laporan tahunan perusahaan. Proporsi dewan direksi merupakan mekanisme penting atas kehadiran

direktur non eksekutif sebagai metode untuk mengontrol tindakan dan mengawasi direktur eksekutif yang dapat membuat kebijakan yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham (Fama, 1980). Mekanisme tata kelola perusahaan yang memiliki peran untuk memantau kualitas informasi keuangan, dan direksi di luar memiliki peran penting dalam menentukan dan mengendalikan tanggung jawab sosial perusahaan (Ajinkya *et al.*, 2005).

Penemuan ini memberikan arti bahwa dewan direktur independen yang dimiliki oleh perusahaan di Indonesia belum dapat menjalankan peran dan fungsinya. Keberadaan dewan direktur independen belum dapat memberikan kontrol dan monitoring bagi manajemen dalam operasional perusahaan, termasuk dalam pelaksanaan dan pengungkapan aktivitas tanggung jawab sosial. Dewan direktur independen belum dapat memberikan tekanan kepada manajemen untuk melaksanakan aktivitas dan pengungkapan CSR dengan baik.

Hubungan negatif antara dewan direktur non-eksekutif (independen) dengan pengungkapan CSR perusahaan yang ditunjukkan dalam hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Haniffa and Cooke (2000). Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan banyak direktur non eksekutif (independen) lebih sedikit pengungkapan CSRnya. Hal tersebut menolak teori keagenan yang menyatakan bahwa direktur independen dapat memainkan peran yang lebih independen dalam mempengaruhi pengungkapan karena kekuatan lebih yang mereka miliki dalam agenda rapat dewan.

3) Analisis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Berdasar hasil perhitungan statistik regresi linier berganda diperoleh nilai t_{hitung} variabel Kepemilikan Institusional sebesar 0,565 dengan nilai signifikansi 0,574 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,6683. Hal ini berarti nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dan nilai signifikansi $> \alpha$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Novita dan Djakman (2008), Nurkhin (2009), Handajani, dkk (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Penelitian ini menemukan tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara struktur kepemilikan institusional terhadap pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan di Indonesia. Novita dan Djakman (2008) menyatakan hasil tersebut di atas mencerminkan bahwa kepemilikan institusi yang terdiri dari perusahaan perbankan, asuransi, dana pensiun, dan *asset management* di Indonesia belum mempertimbangkan tanggung jawab sosial sebagai salah satu kriteria dalam melakukan investasi, sehingga para investor institusi ini juga cenderung tidak menekan perusahaan untuk mengungkapkan CSR secara detail (menggunakan indikator GRI) dalam laporan tahunan perusahaan.

Selain itu, fakta empiris menunjukkan bahwa perusahaan besar di Amerika dan Eropa (Inggris) struktur kepemilikannya cenderung menyebar, sedangkan perusahaan menengah ke bawah di negara berkembang (termasuk Indonesia), struktur kepemilikannya cenderung terpusat. Pemusatan bisa pada keluarga maupun pada institusi tertentu. Fakta empiris yang lain dari berbagai riset sebelumnya yang menunjukkan bahwa perusahaan besar di Amerika dan Eropa yang struktur kepemilikannya cenderung menyebar lebih mempunyai kepedulian terhadap komunitas luas dan seluruh *stakeholdernya* dibandingkan dengan perusahaan menengah dan kecil di Asia. Dari hal tersebut terlihat adanya suatu hubungan antar kondisi struktur kepemilikan dengan kemauan perusahaan untuk menunaikan tanggung jawab sosial perusahaan. Umumnya perusahaan besar yang struktur kepemilikannya menyebar lebih menaruh kepedulian terhadap permasalahan sosial dibandingkan dengan perusahaan yang struktur kepemilikannya terpusat, baik pada grup, institusi maupun keluarga (Suyono, Eko 2010).

4) Analisis Pengaruh Komite Audit terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Berdasar hasil perhitungan statistik regresi linier berganda diperoleh nilai t_{hitung} variabel Komite Audit sebesar 2,084 dengan nilai signifikansi 0,041 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,6683. Hal ini berarti nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} dan nilai signifikansi $< \alpha$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel Komite Audit berpengaruh positif signifikan terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Komite audit adalah organ tambahan yang diperlukan dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Komite audit ini melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam melaksanakan pengelolaan perusahaan serta melaksanakan tugas penting berkaitan dengan sistem pelaporan keuangan. Anggota komite audit ini memiliki kewenangan dan fasilitas untuk mengakses data perusahaan (Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana, 2006).

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Handajani, Liliek (2009) yang menemukan bukti empiris bahwa peranan komite audit memiliki pengaruh terhadap aktivitas perusahaan, dalam akuntabilitas dari strategi CSR dan implementasinya. Hasil penelitian juga mendukung penelitian Kurihama (2007) yang menyatakan bahwa eksistensi komite audit sistem dalam manajemen perusahaan, memiliki pengaruh terhadap pengungkapan sukarela perusahaan, dan sistem audit adalah bagian integral sekaligus elemen untuk membangun sistem tata kelola perusahaan dalam memastikan operasi CSR. Eksistensi dari komite audit menjadi mekanisme kontrol yang dapat meningkatkan kualitas dari aliran informasi antara pemegang saham dan manajer khususnya laporan keuangan dan lingkungan.

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh perusahaan sampel sudah memiliki jumlah komite audit yang sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.I.5 Tahun 2004 terdiri dari sekurang-kurangnya satu orang komisaris independen dan sekurang-kurangnya dua orang anggota lainnya berasal dari luar emiten atau perusahaan publik.

Hasil penelitian membuktikan pengaruh positif signifikan antara komite audit terhadap pengungkapan CSR perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin banyak komite audit dalam perusahaan maka pengungkapan CSR menjadi semakin luas. Berpengaruhnya komite

audit terhadap pengungkapan CSR dalam penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan komite audit sebagai bagian integral dalam tata kelola perusahaan yang dibentuk oleh Dewan Komisaris sudah dapat memaksimalkan peran dan fungsinya dalam meningkatkan akuntabilitas dan transparansi untuk melakukan dan mengungkapkan tanggungjawab sosial dalam laporan tahunan perusahaan. Keberadaan komite audit mampu mendukung prinsip responsibilitas dalam penerapan *Corporate Governance* yang menekan perusahaan untuk memberikan informasi lebih baik terutama keterbukaan dan penyajian jujur informasi tanggungjawab sosial dalam laporan tahunan.

5) Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Berdasar hasil perhitungan statistik regresi linier berganda diperoleh nilai t_{hitung} variabel Ukuran Perusahaan sebesar 4,928 dengan nilai signifikansi 0,000 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,6683. Hal ini berarti nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} dan nilai signifikansi $< \alpha$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2003), Novita dan Djakman (2008), Nurkhin (2009) dan tidak mendukung hasil penelitian yang diperoleh Anggraini (2006), dan Handajani, dkk (2009). Dengan demikian disimpulkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* terkait dengan besar kecilnya ukuran dari perusahaan yang tercermin dalam suatu aktiva perusahaan.

Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aktiva adalah potensi dari aktiva tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu ukuran yang penting yang banyak digunakan untuk menjelaskan variasi pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. Perusahaan yang memiliki biaya keagenan yang lebih

besar akan mengungkapkan informasi yang lebih luas untuk mengurangi biaya keagenan tersebut. Di samping itu, perusahaan besar merupakan emiten yang paling banyak disoroti, pengungkapan yang lebih besar merupakan pengurangan biaya-biaya politis sebagai wujud tanggung jawab sosial.

Hasil penelitian ini mendukung teori legitimasi bahwa perusahaan yang besar akan mengungkapkan tanggung jawab sosial perusahaannya untuk mendapatkan legitimasi dari *stakeholders*. Sembiring (2005) menyatakan bahwa perusahaan besar yang melakukan lebih banyak aktivitas yang memberikan dampak yang lebih besar terhadap masyarakat, kemungkinan mempunyai lebih banyak pemegang saham yang boleh jadi terkait dengan program sosial perusahaan, dan laporan tahunan akan dijadikan sebagai alat yang efisien untuk menyebarkan informasi ini.

6) Analisis Pengaruh *Leverage* terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Berdasar hasil perhitungan statistik regresi linier berganda diperoleh nilai t_{hitung} variabel *Leverage* sebesar -2,161 dengan nilai signifikansi 0,035 sedangkan nilai $-t_{tabel}$ sebesar -1,6683. Hal ini berarti nilai $-t_{hitung}$ lebih kecil dari $-t_{tabel}$ dan nilai signifikansi $< \alpha$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Barako, et al (2006) dan Yuen, Desmond C.Y, et al. (2009) akan tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sembiring (2005), Novita dan Djakman (2006), Nurkhin (2008), Rawi (2008), dan Handajani, dkk (2009) yang membuktikan bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan.

Pengaruh negatif signifikan yang ditunjukkan dari hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar *leverage* maka pengungkapan CSR rendah. *Leverage* keuangan mengacu pada jumlah pendanaan utang (yang memberikan pengembalian tetap) dalam struktur modal perusahaan. Dalam hubungannya dengan CSR, struktur modal dari sebuah perusahaan dapat mempengaruhi pengeluaran atas biaya CSR. Jensen

(1986) menyatakan bahwa saat perusahaan mempunyai utang bunga yang tinggi, kemampuan manajemen untuk berinvestasi lebih pada program CSR adalah terbatas. Dengan semakin tinggi *leverage*, yang mana akan menambah beban tetap perusahaan, maka untuk program *corporate social responsibility* menjadi terbatas atau semakin tinggi *leverage*, maka semakin rendah program *corporate social responsibility* dan juga pengungkapan CSR nya.

Perjanjian terbatas seperti perjanjian hutang yang tergambar dalam tingkat *leverage* dimaksudkan membatasi kemampuan manajemen untuk menciptakan transfer kekayaan antar pemegang saham dan pemegang obligasi (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Belkaoui dan Karpik (1989) keputusan untuk mengungkapkan informasi sosial akan mengikuti suatu pengeluaran untuk pengungkapan yang menurunkan pendapatan. Sesuai dengan teori agensi maka manajemen perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan mengurangi pengungkapan tanggung jawab sosial yang dibuatnya agar tidak menjadi sorotan dari para *debtholders*.

Anggraini (2006) mengatakan bahwa semakin tinggi *leverage*, kemungkinan besar perusahaan akan mengalami pelanggaran terhadap kontrak utang, maka manajer akan berusaha untuk melaporkan laba sekarang lebih tinggi dibandingkan laba di masa depan. Dengan laba yang dilaporkan lebih tinggi akan mengurangi kemungkinan perusahaan melanggar perjanjian utang. Manajer akan memilih metode akuntansi yang akan memaksimalkan laba sekarang. Kontrak utang biasanya berisi tentang ketentuan bahwa perusahaan harus menjaga tingkat *leverage* tertentu, *interest coverage*, modal kerja dan ekuitas pemegang saham (Watt & Zimmerman (1990) dalam Scott (1997). Oleh karena itu semakin tinggi tingkat *leverage* semakin besar kemungkinan perusahaan akan melanggar perjanjian kredit sehingga perusahaan akan berusaha untuk melaporkan laba sekarang lebih tinggi (Belkaoui & Karpik, 1989). Supaya laba yang dilaporkan tinggi maka manajer harus mengurangi biaya-biaya termasuk biaya untuk mengungkapkan informasi sosial.

Brammer dan Pavelin (2006) dalam Handajani, dkk (2009) bahwa perusahaan yang memiliki utang yang lebih rendah cenderung untuk melakukan pengungkapan lingkungan. Sebagai perusahaan dengan *leverage* yang lebih rendah akan menerima tekanan lebih rendah dari

kreditur, sehingga dana mudah diperoleh dan lebih bebas untuk menentukan fokus pada kegiatan perusahaan, seperti pengungkapan CSR, yang secara tidak langsung berkaitan dengan keberhasilan perusahaan.

2. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham*

a) Analisis Regresi

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linier Sederhana

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>	T	Sig.
(Constant)	5,854	1,343	0,188
LN_CSRDI	0,503	1,117	0,272

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS

b) Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Berdasar hasil perhitungan statistik regresi linier berganda pada tabel 16 variabel Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,117 dengan nilai signifikansi 0,272 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,6939. Hal ini berarti nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dan nilai signifikansi $> \alpha$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Zuhroh, Diana dan Sukmawati (2003) yang membuktikan bahwa luas pengungkapan sosial berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi investor. Demikian juga hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Nurdin, Emilia dan Cahyandi (2009) yang menyatakan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap reaksi investor yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang tercermin dalam *return* saham perusahaan.

Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan melalui laporan tahunan kemungkinan belum dijadikan sebagai salah satu sumber informasi yang penting dan menentukan dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh para investor yang tercermin dari *return* saham yang diterima perusahaan. Dalam kata lain, informasi CSR yang diungkapkan perusahaan tidak memiliki kandungan informasi. Dengan demikian, penelitian ini gagal membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan lingkungan yang tinggi dalam laporan keuangannya memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar.

Hall dan Jones (1991) menemukan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh antara biaya sosial (pelaksanaan tanggungjawab sosial) untuk masyarakat sekitar terhadap kinerja keuangan dan sosial. Usmansyah (1989) dalam Suyono, Eko (2011) menunjukkan bahwa kasus di Indonesia, meskipun praktik pengungkapan tanggungjawab sosial (*social disclosure*) dimaksudkan sebagai media transformasi informasi perusahaan dalam melaksanakan pengorbanan sosial (biaya sosial), khususnya perusahaan publik, namun karena sebagian besar dilakukan atas desakan aturan, maka kurang memiliki konsekuensi sosial dan ekonomi. Perusahaan mengeluarkan biaya dalam rangka tanggungjawab sosial bukan dilihat dari sudut pandang bagaimana mengurangi *legitimacy gap* (mengurangi dampak negatif) melainkan lebih sebatas memenuhi standar minimal sebagaimana peraturan yang berlaku.

Penolakan hipotesis kemungkinan juga disebabkan karena investor memiliki persepsi yang rendah terhadap pengungkapan atas CSR yang dilakukan perusahaan. Persepsi yang rendah ini dimunculkan karena berbagai kritikan kritis terhadap praktik CSR (Jalal dan Reza Ramayana, 2010). Kritikan tersebut antara lain:

- a) CSR dilakukan sebatas pengembangan masyarakat atau *Community Development* (CD).
- b) Amal sama dengan CSR.
- c) Memisahkan CSR dari bisnis inti perusahaan.
- d) Tak ada lagi CSR setelah sampai kepada konsumen.
- e) CSR sebagai pemolesan citra perusahaan.
- f) Praktek CSR terbatas pada ranah eksternal.

3. **Pengujian tambahan atas variabel pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel intervening antara variabel independen yaitu *earnings management* dan *mekanisme corporate governance* (komposisi dewan direktur independen, kepemilikan institusional, komite audit) terhadap variabel dependen yaitu *return saham*.**

Untuk menguji apakah variabel Pengungkapan CSR merupakan variabel intervening antara variabel independen yaitu *earnings management* dan *mekanisme corporate governance* (komposisi dewan direktur independen, kepemilikan institusional, komite audit) terhadap variabel dependen yaitu *return saham* menggunakan analisis regresi variabel mediasi dengan metode *Product of*

Coefficient yang dikembangkan oleh Sobel (1982) oleh karena itu uji ini sering disebut dengan Uji Sobel (Suliyanto, 2011). Uji dengan metode ini dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) melalui variabel mediasi (M) atau menguji signifikansi pengaruh tak langsung (perkalian pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel mediator (a) dan pengaruh langsung variabel mediator terhadap variabel dependen (b) menjadi (ab). Uji signifikansi pengaruh tidak langsung (ab) dilakukan berdasarkan rasio antara koefisien (ab) dengan standar error-nya yang akan menghasilkan nilai t statistik. Untuk menghitung standar error ab digunakan rumus sebagai berikut :

$$s_{ab} = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

Sedangkan untuk nilai t koefisien ab adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{ab}{s_{ab}}$$

Untuk pengujian mediasi menggunakan metode ini maka kita menggunakan model penelitian seperti berikut ini :

$$\text{Persamaan 1 : CSRDI} = \alpha_1 + \beta_1\text{EM} + \beta_2\text{KOMP} + \beta_3\text{INST} + \beta_4\text{AUDIT} + \beta_5\text{SIZE} + \beta_6\text{LEV} + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan 2 : RETURN} = \alpha_2 + \beta_2\text{EM} + \beta_2\text{KOMP} + \beta_3\text{INST} + \beta_4\text{AUDIT} + \beta_5\text{SIZE} + \beta_6\text{LEV} + \beta_7\text{CSRDI} + \varepsilon.$$

Tabel 3. Hasil output regresi Persamaan I

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients (a)</i>	<i>Std. Error(Sa)</i>	t	Sig.
(Constant)	2,154E7	1,010E7	2,132	0,037
EM	-1,355	0,634	-2,139	0,036
KOMP	-0,075	0,054	-1,385	0,171
INST	0,023	0,041	0,565	0,574
AUDIT	11,751	5,639	2,084	0,041
SIZE	0,268	0,054	4,928	0,000
LEV	-0,786	0,364	-2,161	0,035

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Tabel 4. Hasil output regresi Persamaan II

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients (b)</i>	<i>Std. Error(Sb)</i>	t	Sig.
(Constant)	2,752E7	1,371E8	0,201	0,842

EM	-1,752	8,601	-0,204	0,839
KOMP	-0,357	0,720	-0,495	0,622
INST	-0,457	0,536	-0,854	0,397
AUDIT	3,005	76,424	0,039	0,969
SIZE	1,879	0,841	2,234	0,029
LEV	-9,098	4,939	-1,842	0,070
CSRDI	-0,610	1,677	-0,364	0,717

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Tabel 5. Hasil Uji Variabel Intervening

Pengujian			S _{ab}	Zhitung	Ztabel	Kesimpulan
Pengungkapan <i>Responsibility</i> intervening	<i>Corporate</i> sebagai antara	<i>Social</i> variabel <i>Earnings</i> Management dan Return Saham.	12,915	0,184	1,96	Tidak dapat memediasi
Pengungkapan <i>Responsibility</i> intervening	<i>Corporate</i> sebagai antara	<i>Social</i> variabel Komposisi Dewan Direktur Independen dan Return Saham	0,069	0,386	1,96	Tidak dapat memediasi
Pengungkapan <i>Responsibility</i> intervening	<i>Corporate</i> sebagai antara	<i>Social</i> variabel Kepemilikan Institusional dan Return Saham	0,031	-0,335	1,96	Tidak dapat memediasi
Pengungkapan <i>Responsibility</i> intervening	<i>Corporate</i> sebagai antara	<i>Social</i> variabel Dewan Komite Audit dan Return Saham	996,252	0,035	1,96	Tidak dapat memediasi

IV. KESIMPULAN, SARAN, DAN IMPLIKASI

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Earnings management* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
2. Mekanisme *Corporate Governance* dalam hal ini komposisi dewan direktur independen tidak berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
3. Mekanisme *Corporate Governance* dalam hal ini kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

4. Mekanisme *Corporate Governance* dalam hal ini komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
6. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
7. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

B. Saran

Adapun saran yang dapat diajukan oleh peneliti dari hasil penelitian yang telah dilakukan, antara lain:

1. Jumlah sampel yang dapat diolah hanya 68 sampel sehingga hasilnya kurang dapat digeneralisir. Untuk penelitian berikutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel agar hasil yang diperoleh lebih representatif.
2. Periode penelitian hanya 2 tahun, sehingga hasil jangka panjang dari pelaksanaan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan diabaikan. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang menjadi beberapa periode agar dapat memprediksi hasil penelitian dalam jangka panjang.
3. Penelitian ini hanya menggunakan *Modified Jones Model* (1995) untuk melihat indikasi praktik manajemen laba pada perusahaan manufaktur. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi *earnings management* yang berbeda seperti *earnings smoothing*, *earnings losses and decreases avoidance*, dan *earnings aggressiveness*.
4. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan kompetensi dari dewan direktur independen dan efektifitas komite audit sebagai proksi dari mekanisme *corporate governance* yang diuji dalam hubungannya dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
5. Perlu menambahkan variabel independen lain diluar penelitian. Hal ini berdasarkan nilai *adjusted R²* dari hasil persamaan regresi yang sangat rendah yaitu hanya sebesar 31,6 % sehingga masih banyak faktor yang diduga mempengaruhi pengungkapan *corporate social responsibility* perusahaan.
6. Pengungkapan CSR ternyata tidak mampu meningkatkan keuntungan nilai perusahaan yang tergambar dari *return* saham perusahaan. Diharapkan penelitian selanjutnya untuk mencoba menghubungkan CSR terhadap nilai perusahaan yang

lain seperti *Tobin'q* atau kinerja perusahaan lain seperti *Economic Value Added (EVA)*, *Return On Investment (ROA)*, maupun *Return On Equity (ROE)*.

C. Implikasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengungkapan *corporate social responsibility* perusahaan. Oleh karena itu diharapkan *stakeholder* dapat menjadikan pengungkapan *corporate social responsibility* perusahaan sebagai sinyal untuk melihat indikasi apakah perusahaan melakukan manajemen laba atau tidak.

Penelitian ini menemukan bahwa keberadaan komite audit sebagai bagian integral dalam tata kelola perusahaan yang dibentuk oleh dewan komisaris sudah dapat melakukan peran dan fungsinya dalam meningkatkan akuntabilitas dan transparansi untuk melakukan dan mengungkapkan tanggungjawab sosial dalam laporan tahunan perusahaan. Akan tetapi komposisi dewan direktur independen dan kepemilikan institusional belum mampu mempengaruhi pengungkapan CSR perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa mekanisme GCG belum seluruhnya terlaksana dengan baik dan rendahnya kesadaran *governance* perusahaan dalam menentukan arah dan kebijakan perusahaan, termasuk diantaranya kegiatan CSR beserta pelaporannya. Oleh karena itu diharapkan perlu meningkatkan kesadaran, kinerja, fungsi, peran, wewenang, dan tanggungjawab yang membentuk struktur perseroan demi menjaga kepentingan perusahaan dalam rangka mencapai maksud dan tujuan perusahaan.

Tidak berpengaruhnya pengungkapan CSR dengan *return* saham, menunjukkan bahwa informasi dalam pengungkapan CSR perusahaan belum menarik perhatian investor. Oleh karena itu, diharapkan perusahaan dapat meningkatkan kegiatan CSR dan meningkatkan pula kualitas dari pengungkapannya. Hal tersebut dimaksudkan agar citra perusahaan semakin baik, nilai perusahaan meningkat, dan pada akhirnya investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Shamsul Nahar, Nor Raihan Mohamad dan Mohd Zulkifli Mokhtar .2008. Board Independence, Ownership and CSR Of Malaysian Large Firms. [http : //www.schoolr.com](http://www.schoolr.com).
- Achmad, Komarudin,dkk. 2007. "Investigasi Motivasi dan Strategi Manajemen Laba pada Perusahaan Publik di Indonesia". *SNA X*. Makasar, 26-28 Juli 2007.
- Adnan, Shayuti Mohamed, Chris Van Staden, dan David Hay. 2009. Do Culture And Governance Structure Influence CSR Reporting Quality: Evidence From China, India, Malaysia And The United Kingdom. [http : //www.schoolr.com](http://www.schoolr.com).
- Ajinkya, B., S. Bhojraj, dan P. Sengupta. 2005. The Association Between Outside Directors, Institutional Investors And The Properties Of Management Earnings Forecast. *Journal of Accounting Research* Vol. 43(3): 343-376.
- Anggraini, Fr. Reni. Retno. 2006. Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar Bursa Efek Jakarta). *SNA IX*. Padang.
- Anwar, Samsinar, Siti. Haerani, Gagaring Pagalung. 2010. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Harga Saham. <http://www.google.com>
- Barako, D. G., P. Hancock, dan H.Y, Izan. 2006. Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure By Kenyan Companies, *Corporate Governance: An International Review Volume* 14(2): 107-125.
- Becchetti, Leonardo, Rocco Ciciretti, and Iftekhar Hasan. 2007. Corporate Social Responsibility and Shareholder's Value: An Event Study Analysis. *Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper Series*. 2007-6.
- Beltratti, A. 2005. The Complementarity Between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, *The Geneva Paper* 30: 373–386.
- Belkaoui, Ahmed and Philip G. Karpik. 1989. Determinants of the Corporate Decision to Disclose Sosial Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 2, No. 1, p. 36- 51
- Bursa Efek Jakarta. 2004. Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-305/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat. Jakarta.
- Castelo, M. and Lima, L. 2006 Corporate Social Responsibility and Resource Based Perspectives, *Journal of Business Ethics*, 69, 111-132.

- Cespa, G. dan G. Cestone. (2007) Corporate Social Responsibility and Managerial Entrenchment, *Journal of Economics and Management Strategy*, 16(3): 741–771.
- Chariri, Anis dan Ghazali, Imam. 2003. *Teori Akuntansi*. Edisi 1. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Chih, H. dan C. Shen, dan F. Kang. 2007. Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earnings Management: Some International Evidence, *Journal of Business Ethics*:79:179–198.
- Cooper, S.M., dan D.L. Owen. 2007. Corporate Social Reporting And Stakeholder Accountability: The Missing Link, *Accounting, Organization, and Society* 32: 649-667.
- Deegan, Craig. 2002. “Introduction The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosure a Theoretical Foundation. <http://www.emeralddinsight.com/0951-3547.htm>.
- Donaldson, T.L. and Preston, L.E. (1995) The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications, *Academy of Management Review*, 20, 65-91.
- D’Souza, J., Jacob, J. and Ramesh, K. 2000. The Use of Accounting Flexibility to Reduce Labor Renegotiation Costs and Manage Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 30, 187-208.
- Fama, E.H.,1980. “Agency Problem and The Theory of The Firm”. *Journal of Financial of Political Economy*, Vol.88.
- Fombrun C, Gardberg N. and Barnett M. (2000) Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate Citizenship and Reputational Risk. *Business and Society Review*, 105, 85-106.
- Gamerschlag, Rami, Klaus Moller, andcFrank Verbeeten. 2010. Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. [http : //www.Springerlink.com](http://www.Springerlink.com).
- Gill, A. 2008. Corporate Governance as Social Responsibility: A Research Agenda, Berkeley.*Journal of International Law* Vol. 26 (2): 452-478.
- Gujarati dan Sumarno Zain, 1995. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga. Jakarta
- Handajani, Lilik, dkk. 2009. The Effect of Earnings Management and Corporate Governance Mechanism to Corporate Social Responsibility Disclosure: Study at Public Companies in Indonesia Stock Exchange. *SNA XII*. Universitas Sriwijaya Palembang.
- Haniffa, R.M. dan T.E. Cooke. 2002. Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations, *Abacus* 38 (3): 317-349.

- Howton, S. D., S. W. Howton, dan W. B. McWilliams. 2008. The Ethical Implications of Ignoring Shareholder Directives To Remove Antitakeover Provisions, *Business Ethics Quarterly*, 18(3): 321-346.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jalal dan Reza Ramayana. 2010. Tanggungjawab Sosial Perusahaan (CSR) serta Kemitraan Tiga Sektor (Three-Sector Partnership) untuk Pembangunan Berkelanjutan di Kabupaten-kabupaten Madura. Lingkar CSR. A + CSR Indonesia.<http://www.crsindonesia.com>
- James, D.Stice, Earl K,Stice, K,Fred Skousen. 2007. *Akuntansi Keuangan Intermediatte Accouting*. Salemba Empat, Jakarta.
- Jensen, Michael C., 1986, Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American Economic Review* 76, 323-329
- Jensen Michael C and Meckling William H, 1976. "Teori of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*,Oktober Vol. 3 No 4, pp. 305-360.
- Junaedi, Dedi. 2005. Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham, Penelitian Empiris terhadap Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.2, No.2, pp.1-28
- Khairandhy, Ridwan dan Camelia Malik, 2007. *Good Corporate Governance Perkembangan Pemikiran dan Implementasinya di Indonesia dalam Persepektif Hukum*. Total Media, Yogyakarta.
- Kirana, Rosita Candra. 2009. Studi Perbandingan Pengaturan tentang *Corporate Social Responsibility* di Beberapa Negara dalam Upaya Perwujudan Prinsip *Good Corporate Governance*. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Kurihama, R. 2007. Role For Auditing in Corporate Social Responsibility And Corporate Governance: Under New Corporate View, *Corporate Ownership Control* 5(1): 109-119.
- Leung Luk, C. Yau. Oliver H. M. Tse. Alan CB, and Raymond, 2005. "Stakeholders Orientation and Business Performance : The Case of Service Company In China", *Journal of International Marketing*, Vol.13, pp. 102-134.
- Marwata. 2001. Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi IV*. Bandung. 30-31 Agustus.
- McWilliams, A., Siegel, D.S. and Wright, P.M. (2006) Corporate Social Responsibility: Strategic Implications, *Journal of Management Studies*, 43, 1-18.

- Mursalim. 2005. “*Income Smoothing* dan Motivasi Investor: Studi Empiris pada Investor di BEJ”. *SNA 8*. Solo, 15-16 September 2005.
- Nasution, Marihot dan Doddy Setiawan. 2007. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia. *SNA X*. Unhas 26-27 Juli 2007.
- Novita dan Chaerul D. Djakman. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (*CSR Disclosure*) pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006. *SNA XI*. Pontianak.
- Nurdin, Emillia. 2006. Pengaruh Kualitas Pengungkapan Sosial dan Lingkungan dalam Laporan Tahunan terhadap Reaksi Investor. *Tesis*. Universitas Padjadjaran
- Nurkhin, Ahmad. 2009. *Corporate Governance* dan Profitabilitas : Pengaruhnya terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Orlitzky, M., Schmidt, F.L. and Rynes, S.L. (2003) Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis, *Organization Studies*, 24, 403-441.
- O’Donovan, Gary. 2002. “Environmental Disclosure In The Annual Report. Extending the applicability and Predictive Power Of Legitimacy Theory. <http://www.emeralddinsight.com/0951-3547.htm>
- Prior, D., J. Surroca dan J.A. Tribo. 2008., Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility, *Corporate Governance : An International Review* 16(3): 443-459.
- Rawi. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Institusi, dan *Leverage* terhadap *Corporate Social Responsibility* pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Republik Indonesia. 2002. Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : Kep-103/MBU/2002 Tentang Pembentukan Komite Audit bagi Badan Usaha Milik Negara. Jakarta.
- Republik Indonesia. 2007. Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Sekretariat Negara. Jakarta.
- Saleh, Mustaruddin, Norhayah Zulkifli, dan Rusnah Muhamad. 2006. An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance in an Emerging Market. [http ://www.schoolr.com](http://www.schoolr.com).
- Sayekti, Yosefa dan Ludovicus Sensi Widodo. 2008. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earnings Response Coefficient (Suatu Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 8, No. 2, 109-196.

- Sembiring, Eddy Rismanda. 2005. *Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. SNA 8*. Solo, 15-16 September 2005.
- Scott, William R. 1997. *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall
- Shleifer, A. 2004. "Does Competition Destroy Ethical Behavior?", Working Paper, Harvard University.
- Suliyanto, 2011. *Ekonomi Terapan:Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana, 2006. *Penerapan Good Corporate Governance Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha*. Prenada Media Group. Jakarta.
- Suyono, Eko. *Corporate Social Responsibility di Indonesia, Antara Harapan dan Realitas*. 2010. Unpad Press, Bandung.
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Go Publik Sektor Manufaktur)*. SNA X. Unhas Makasar 26-27 juli 2007.
- Untung, Hendrik Budi. 2008. *Corporate Social Responsibility*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Utama, Sidharta. 2010. *Evaluasi Infrastruktur Pendukung Pelaporan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan di Indonesia*. Pidato Pengukuhan Sebagai Guru Besar Tetap pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. www.google.com.
- Utami, Wiwik. 2005. "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)". *SNA 8*. Solo, 15-16 September 2005.
- Widyaningdyah, Agnes Utari. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Earnings Management pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. Universitas Kristen Petra. www.google.com.
- Widyasari, Kurnia Nur. 2007. *The Analysis Of Company Characteristics Influence Toward Corporate Social Responsibility Implementation (Empirical Examination of Manufacturing Company Listed in the Jakarta Stock Exchange for year 2003-2005)*. Thesis. International Program Faculty of Economics Universitas Islam Indonesia.
- Wild, John J, K.R Subrmanyam, and Robert F. Halsey. 2005. *Financial Statement Analysis (Analisis Laporan Keuangan)*. Salemba Empat, Jakarta.
- Yuen, Desmond C.Y, et al. 2009. *A Case Study of Voluntary Disclosure by Chinese Enterprises*, *Asian Journal of Finance & Accounting*, ISSN 1946-052X 2009, Vol. 1, No. 2: E6.

Zuhroh, Diana, dan I Putu Pande Heri Sukmawati. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan High Profile Di BEJ). *SNA VI*. Surabaya, 16-17 Oktober 2003.